

VU Research Portal

Value-based Management Control: Hoe verhoogt u uw ondernemingswaarde?

Claes, P.C.M.

published in
Tijdschrift Controlling
2008

document version
Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in VU Research Portal](#)

citation for published version (APA)

Claes, P. C. M. (2008). Value-based Management Control: Hoe verhoogt u uw ondernemingswaarde? *Tijdschrift Controlling*, 23(11), 12-14.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

E-mail address:
vuresearchportal.ub@vu.nl

Hoe verhoogt u uw ondernemingswaarde?

Het sturen op economische waarde lijkt vooral te leven bij grote, beursgenoteerde ondernemingen die hun aandeelhouderswaarde willen maximaliseren. Uit promotieonderzoek blijkt echter dat het concept minstens zo goed toepasbaar zal zijn bij andere ondernemingen, zelfs het kleinbedrijf. Het midden- en kleinbedrijf zal dezelfde voordelen kunnen realiseren door te gaan sturen op waarde en daarmee de ondernemingswaarde verhogen.

PAUL CLAES



Alvorens te beschrijven waarom bedrijven besluiten op economische waarde te gaan sturen in plaats van traditionele accounting (winst)cijfers, verdient een tweetal begrippen nadere definitie. Het eerste is value-based management (VBM). Dit definieer ik als 'een managementbenadering gericht op het creëren van economische waarde door te investeren in projecten die de vermogenskosten overtreffen en deze te beheersen door middel van het sturen op waardestuwers' (Claes, 2008). Het tweede begrip is management control, hetgeen ik definieer als 'het proces waarbij managers andere leden van de organisatie beïnvloeden om de strategie te implementeren' (Anthony & Govindarajan, 2004).

Waarom waarde?

Wat heeft de vijf onderzochte bedrijven ertoe bewogen op waarde te gaan sturen? De redenen die zij gaven zijn van uiteenlopende aard, maar onder te verdelen naar externe en interne factoren.

Als externe factoren noemen zij er twee. Ten eerste uiteraard de kapitaalmarkt. De druk die op bedrijven wordt uitgeoefend voor bijvoorbeeld hun credit rating of een achterblijvende beurskoers zijn typisch redenen voor grote bedrijven. Dergelijke druk kan ontstaan door acquisities die zijn gepleegd als gevolg van een groeistrategie. Akzo Nobel en Heijmans hadden hiermee te kampen. Om toch op de 'driver's seat' te blijven bleek een sterk kapitaalbesef, dat door VBM wordt afgedwongen, noodzakelijk. Dit kapitaalbesef is echter van belang voor alle bedrijven die door groei een druk op hun vermogen zien en met toepassing van VBM een instrument in handen krijgen om problemen te voorkomen. Niet iedere groei leidt immers tot waardecreatie! Daarnaast bleek communicatie met de kapitaalmarkt een belangrijke motivatie om op waarde te gaan sturen, in het licht van een recente of aanstaande beursgang. Heijmans en Schiphol noemden dit onder andere als reden om VBM te implementeren.

'Het gaat om hoé waarde wordt gecreëerd'

Een tweede externe factor zijn de regelgevende instanties. Basel II (voor banken) en de NMa, de Nederlandse Mededingingsautoriteit, leggen bijvoorbeeld eisen op naar aanleiding van vereiste rendementen, die door middel van value-based management gemeten kunnen worden. Schiphol mag van de NMa bijvoorbeeld maar een maximaal rendement op hun 'aviation' activiteiten behalen ter rechtvaardiging van hun havengelden.

Als interne factoren werden genoemd het stimuleren van ondernemerschap, het creëren van een gemeenschappelijke control-taal, het kunnen beoordelen van investeringen en het bewustzijn creëren voor werkkapitaal. Het belang van personeel speelt hierbij een belangrijke rol. Bij Akzo Nobel wordt bijvoorbeeld gesteld dat bij ondernemerschap ook het durven nemen van risico's hoort, wat met invoering van VBM werd gestimuleerd. Met de implementatie van VBM werd

Waarom op waarde sturen?

- Creëren van kapitaalbesef: vermogen om kapitaal aan te schaffen kost geld.
- Stimuleren van ondernemerschap: laat medewerkers zich gedragen als eigenaren.
- Creëren van een gemeenschappelijke control-taal: prestatie-indicatoren worden in de gehele organisatie naar één maatstaf herleid.
- Kritische inzet van kapitaal: niet elke investering (in vast actief of werkkapitaal) leidt tot waardecreatie.

daarnaast beoogd om één gemeenschappelijke control-taal te krijgen doordat prestatie-indicatoren in de gehele organisatie worden herleid naar één VBM-maatstaf (zoals economic value added – EVA), waar voorheen op verschillende maatstaven werd gestuurd. Met de vermogenskosten die door VBM in rekening worden gebracht krijgt het management ook een instrument in handen om te bepalen of investeringen wel bijdragen aan waardecreatie, of dat debiteuren of voorraden niet te hoog zijn. Ook dat bleken belangrijke redenen om VBM te implementeren.

Naast deze factoren zijn nog gebeurtenissen genoemd die als katalysator hebben gewerkt. Hierbij valt te denken aan een cfo of corporate controller die in een vorige functie ervaring met VBM hadden opgedaan of financiële resultaten die achterblijven bij de verwachtingen.

Hoe te meten?

Nadat het management overtuigd is welke voordelen sturen op economische waarde brengt, rijst de vraag hoe dit tot uiting kan worden gebracht. Ofwel: hoe berekenen we hoeveel waarde is gecreëerd?

Hiervoor bestaan verschillende maatstaven, zoals cash flow return on investment (CFROI), economic profit (EP) of economic value added (EVA), om er maar een paar te noemen. Hierin valt een onderscheid te maken tussen cashflow-gebaseerde maatstaven en accounting-gebaseerde maatstaven. Bij de keuze voor een maatstaf blijkt dat de onderzochte bedrijven zich door de volgende aspecten hebben laten leiden. Eenvoud is belangrijker dan accuraatheid. De bedrijven die VBM succesvol toepassen blijken met name de gedachte achter de berekening te laten prevaleren in plaats van de berekening zelf. Bij een van de bedrijven was de implementatie in eerste instantie mislukt omdat er te veel aandacht aan de berekening werd geschonken, terwijl er verder geen consequenties aan werden verbonden (in de zin van bijvoorbeeld beloning). Toen werd geconstateerd dat VBM niet de effecten teweeg bracht die waren beoogd, heeft de Corporate Strategy & Control afdeling onderzoek geïnitieerd naar de reden hiervan. Een aanpak op basis van value drivers werd door de nieuw aangestelde cfo en ceo gekatalyseerd, hetgeen tot een succesvolle doorstart leidde.

Een ander aspect is dat verschillende maatstaven voor verschillende doeleinden worden gebruikt, echter wel in onderling verband met elkaar. ABN AMRO gebruikt bijvoorbeeld een maatstaf op basis van beurskoers op corporate niveau,

Hoe wordt waardecreatie bepaald?

- Eenvoud boven accuratesse: medewerkers moeten berekening begrijpen.
- Maatstaf is afhankelijk van het doel: op corporate niveau kan beurskoers dienen, maar op lager niveau een value driver die aan de maatstaf is gerelateerd.
- Beperk het aantal aanpassingen op resultaat en balanscijfers: dit voorkomt afleiding van de gedachte achter de cijfers. Zo ook de vermogenskostenvoet.
- Relativeer de uitkomsten: het gaat om verbeteringen in de maatstaf, niet om de absolute uitkomst.

een andere maatstaf op strategisch business unit-niveau, en een derde maatstaf op operationeel niveau. Hier speelt de doelstelling van de maatstaf een rol. Voor benchmarking met concurrenten (peer group) is een maatstaf op beurskoers bijvoorbeeld toepasbaar, terwijl voor het beoordelen van investeringen of portfolio's (klanten of producten) een maatstaf als EP of EVA toepasbaar is. Lager in de organisatie wordt bijvoorbeeld dan weer de nadruk op value drivers gelegd, waarbij de berekening zelf helemaal niet relevant is (zij het dat deze value drivers wel gerelateerd zijn aan de maatstaf). Literatuur over EVA spreekt over ruim 150 mogelijke aanpassingen die op resultaat en balanscijfers gemaakt kunnen worden om meer aansluiting bij cashflows te vinden. In de praktijk blijken dit er echter meestal niet meer dan drie of vier te zijn. Het aantal toegepaste aanpassingen (of correcties) houdt de berekening ook meteen een stuk eenvoudiger, terwijl dit voorkomt dat medewerkers in discussies verzan- den waarom er bijvoorbeeld wel een correctie voor goodwill wordt aangebracht maar niet voor voorzieningen. Hetzelfde geldt ook voor de vermogenskosten. Ook hier blijken een aantal bedrijven bewust voor één ondernemingsbrede vermogenskostenvoet gekozen te hebben in plaats van voor elke business unit een aparte te bepalen, afhankelijk van de aard van risico's waaraan business units zijn blootgesteld. Zij voorzagen discussies over de hoogte van deze vermogenskosten-voet hetgeen ten koste zou gaan van de gedachte erachter: kapitaal kost geld.

Tot slot worden de gebruikte maatstaven gerelativeerd. De maatstaven hebben enige mate van subjectiviteit. Zo gaat de keuze van aanpassingen gepaard met enige subjectiviteit, alsmede de bepaling van de vermogenskostenvoet. Wat is bijvoorbeeld de kostenvoet voor eigen vermogen? Het gaat de bedrijven niet om een absolute EP of absolute EVA, maar om een verbetering hierin. Dit kan overigens nog best tegen- vallen. Volgens een van de cfo's was het in het begin voor sommige medewerkers moeilijk te bevatten dat een verande- ring in EVA van -100 naar -80 toch betekende dat er waarde was gecreëerd.

Conclusie

Gegeven de redenen waarom bedrijven op waarde gaan sturen en op welke wijze zij waardecreatie tot uitdrukking brengen, blijkt value-based management voordelen te kunnen bieden aan zowel grote, middelgrote als kleine ondernemin- gen. Het draait hierbij met name om het bijbrengen van het

besef dat kapitaal geld kost, en meer geld dan alleen de rente die aan de bank moet worden vergoed. Er wordt daarmee een hogere drempel opgeworpen waaraan investeringen moe- ten voldoen: naast rente op leningen moet ook een rendement op eigen vermogen worden verdiend. Dit is zowel prospectief te gebruiken (bij investeringsbeslissingen) als retrospectief (bij beoordeling van bestaande investeringen of bepaling van werkkapitaal). Op deze wijze kan het vermogen beter worden aangewend en kan worden voorkomen dat externe partijen (bijvoorbeeld banken) te veel invloed gaan krijgen. In combinatie met een betere benutting van het kapitaal zal vervolgens de waarde van de onderneming stijgen.

Om waardecreatie uit te drukken wordt de waardemaatstaf zo eenvoudig mogelijk gehouden. Zodoende wordt de aan- dacht niet afgeleid door de berekening, maar kan deze wor- den gericht op hetgeen de aandacht verdient, de value drivers. Het gaat er ten principale niet om hoeveel waarde is gecre- eerd, maar om hoe waarde wordt gecreëerd. Het ontwerp en de implementatie van een management control systeem om dit te verwezenlijken is onderwerp van de bijdrage in het komende nummer van *Tijdschrift Controlling*. **-C**

Literatuur

Anthony, R. en V. Govindarajan (2004). *Management Control Systems*. Singapore: McGraw-Hill, 11th edition.
Claes, P. (2008). *Value-based Management Control Systems: An Analysis of Design and Use*. Proefschrift Vrije Universiteit Amsterdam.

Drieluik

Dit artikel is gebaseerd op het proefschrift *Value-based Management Control Systems: An Analysis of Design and Use* dat Paul Claes onlangs aan de Vrije Universiteit Amsterdam heeft verdedigd. Dit is het eerste deel van een drieluik in *Tijdschrift Controlling* dat op de bevindingen uit het onderzoek ingaat. Hierbij zal de auteur zich met name richten op de volgende drie vragen:

- Waarom wordt op waarde gestuurd en hoe wordt waar- decreatie uitgedrukt?
- Hoe wordt een value-based management control systeem ontworpen en geïmplementeerd?
- Wat zijn de effecten van sturen op waarde?

Voor een uitgebreid literatuuronderzoek en beschrijving van case-studies kunt u het proefschrift opvragen bij de auteur (tegen kostprijs à 10 euro).